

Pengujian Efek Ramadhan Pada Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2017-2018 – Dessy Novitasari Laras Asih, Arief Hidayatullah Khamainy

PENGUJIAN EFEK RAMADHAN PADA HARGA SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2017-2018

Dessy Novitasari Laras Asih, Arief Hidayatullah Khamainy
dessynovitasari@wiraraja.ac.id, ariefkhamainy@wiraraja.ac.id
Universitas Wiraraja

ABSTRACT

Abnormal return is one way to find out the Ramadhan effect. The purpose of the study is to analyze the differences between average abnormal return (AAR) before and after Ramadhan in the year 2017-2018. We used the stock price data of 15 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the analysis. This research uses quantitative methods with the event study approach. AAR before Ramadhan year 2017 supreme owned by the issuer MLBI whereas in the year 2018 AAR highest is the issuer MYOR. As for AAR after Ramadhan 2017, the highest issuer is owned by MYOR while in 2018 the highest issuer is owned by INDF. There are differences in the Ramadhan effect in the years 2017, while there are not the Ramadhan effect in the years 2018 on the food and beverages company are listed on the Indonesia Stock Exchange.

Key words: *Average abnormal return, Ramadhan effect*

ABSTRAK

Efek Ramadhan adalah salah satu *event study* dalam kegiatan pasar modal. Salah satu cara untuk melihat efek Ramadhan dengan menghitung *abnormal return*. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah Ramadhan pada tahun 2017-2018. Data yang digunakan yaitu harga saham 15 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa. *AAR* tahun 2017 sebelum Ramadhan tertinggi dimiliki oleh emiten MLBI sedangkan pada tahun 2018 *AAR* tertinggi adalah emiten MYOR. Adapun *AAR* sesudah Ramadhan 2017 emiten tertinggi dimiliki MYOR sedangkan pada 2018 emiten tertinggi dimiliki INDF. Terdapat perbedaan efek Ramadhan tahun 2017 sedangkan tahun 2018 tidak terdapat efek Ramadhan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Kata kunci: *Average abnormal return, efek Ramadhan*

PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu investasi yang masih populer bagi masyarakat dan dominan diperdagangkan di pasar modal. Saham adalah surat berharga atau juga disebut efek yang diterbitkan perusahaan dan telah tercatat di pasar saham atau juga bisa disebut dengan *go public*. Eksistensi saham di dunia investasi juga bisa dikarenakan salah satu faktor, yaitu harga saham. Harga saham dapat menjadi salah satu faktor utama dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Pada saat harga saham mengalami

kenaikan, maka calon investor dapat mengetahui bahwa perusahaan tersebut baik dalam menjalankan perusahaannya. Perusahaan yang mampu mempertahankan atau bahkan meningkatkan harga sahamnya, maka tingkat kepercayaan calon investor juga akan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan meningkatnya rasa kepercayaan investor calon investor dalam berinvestasi. Selain itu, tingginya harga saham dan kepercayaan investor maupun

calon investor juga dapat menaikkan nilai perusahaan, sehingga semakin kuat keinginan untuk berinvestasi pada perusahaan.

Harga saham dapat dipengaruhi oleh seberapa tinggi tingkat optimisme investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi fluktuasi saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi ketidakpastian *return* yang akan didapatkan. *Return* merupakan pengembalian atas hasil yang didapat dari kegiatan investasi.

Sub sektor industri di BEI yang berpeluang untuk berkembang dan bertumbuh yaitu pada emiten sub makanan dan minuman. Perusahaan makanan dan minuman salah satu sektor industri di BEI yang berpeluang untuk tumbuh dan berkembang. Hal ini dibuktikan semakin berkembangnya perusahaan makanan dan minuman dan juga semakin tingginya persaingan antar perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu untuk bertahan, maka perusahaan lain akan cepat menggantikan posisinya.

Ramadhan atau bulan puasa bagi Umat Muslim merupakan salah satu fenomena yang bisa menjadi penyebab harga saham di pasar saham berfluktuasi. Hal ini dikarenakan harga barang pokok yaitu makanan mengalami kenaikan harga. Masyarakat Indonesia selalu mengalami terjadinya kenaikan harga bahan makanan dan minuman sebelum ataupun sesudah Ramadhan dan Syawal. Hal ini karena permintaan calon konsumen terhadap barang tersebut semakin meningkat. Kejadian ini juga akan memengaruhi pada harga saham sub sektor industri makanan dan minuman di BEI. Pada pernyataan tersebut, maka permasalahan yang timbul dalam penelitian ini yaitu menguji perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah Ramadhan untuk melihat terdapat atau tidaknya efek Ramadhan tahun 2017-2018.

Mengacu pada pernyataan tersebut, maka penelitian bertujuan untuk

menganalisis dan mengetahui efek Ramadhan dengan menghitung *average abnormal return* yang terjadi pada saat sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2017-2018 pada sub sektor industri makanan dan minuman di BEI.

TINJAUAN TEORETIS

Efek Ramadhan

Fenomena *monthly effect* adalah saat keinginan pemilik modal terhadap likuiditas saham dapat berubah dari bulan ke bulan dalam satu tahun. Keadaan pemodal atas keinginan pada likuiditas sahamnya yang berubah dari tiap bulan dalam satu tahun disebut sebagai fenomena *monthly effect*. Fenomena yang seperti ini membuat para investor berkeinginan untuk jual beli saham. Sehingga kegiatan ini dapat merubah keinginan jual beli saham setiap bulannya. Perbedaan yang terjadi atas *return* saham tiap bulan dalam satu tahun biasa disebut *month of the year effect* (Rusmayanti dkk, 2016). Efek Ramadhan ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan tinggi dengan penjualan musiman yang juga cenderung lebih tinggi dibandingkan harga saham pada perdagangan biasa. Ramadhan merupakan bulan ke sembilan dalam kalender Islam. Umat Islam pada bulan tersebut melaksanakan ibadah puasa. Bulan Ramadhan diketahui dapat memengaruhi perekonomian. Sehingga ini juga dapat memberikan dampak pada aktivitas di pasar modal. Menurut hasil penelitian Bialkowski dkk (2010) menyatakan bahwa *return* saham selama bulan Ramadhan tingkat pengembalian rata-rata signifikannya lebih tinggi dari pada hari perdagangan saham biasa.

Return dan Return Harapan

Return adalah pengembalian atau hasil yang didapat individu, perusahaan ataupun instansi dari hasil investasinya (Fahmi, 2016). Adapun *expected return* (*return* harapan) adalah besarnya hasil

yang diharapkan serta diperoleh dari suatu investasi yang dilakukan pada berbagai kemungkinan dan kondisi yang terjadi selama investasi berlangsung. (Sudana, 2009).

Abnormal Return dan Average Abnormal Return (AAR)

Abnormal Return merupakan pengembalian yang investor dapatkan tetapi tidak sesuai dengan harapan. *Abnormal return* adalah perbedaan antara pengembalian atau hasil yang didapat dengan hasil yang diharapkan. Selisih pengembalian tersebut akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari pada *return* yang diharapkan. Sebaliknya, pengembalian akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil daripada *return* yang diharapkan (Setiasari dkk, 2016). Adapun *AAR* adalah rata-rata *abnormal return* yang didapatkan investor (Hartono, 2010).

Pengujian Hipotesis

Efek Ramadhan merupakan peristiwa yang terjadi satu kali selama setahun. Bulan Ramadhan atau bulan puasa ini biasanya harga saham akan cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada perdagangan biasa. Hal ini dikarenakan investor ataupun calon investor lebih memilih untuk trading pada bulan tersebut. Peristiwa ini juga disebabkan adanya kenaikan harga bahan makanan dan minuman yang terjadi sejak menjelang bulan Ramadhan. Sehingga dengan adanya fenomena tersebut maka harga saham akan naik dan juga menaikkan nilai perusahaan. Kejadian inilah yang akan membuat banyak investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan.

Sejalan dengan pernyataan tersebut, penelitian sebelumnya mengungkapkan hal yang samasudah pernah dilakukan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014)

menyatakan bahwa *AAR* sebelum Ramadhan lebih besar dari pada *AAR* setelah Ramadhan 2012. Sebaliknya hasil pengujian pada peristiwa Ramadhan 2011 mengungkapkan *AAR* sebelum Ramadhan lebih kecil dari pada *AAR* setelah Ramadhan. Hasil pengujian efek Ramadhan tahun 2011 tersebut selaras dengan penelitian Hinawati (2016). Penelitian tersebut menghasilkan *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri lebih kecil dari pada *abnormal return* sesudah libur Idul Fitri.

H1= terjadi efek Ramadhan pada saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017.

Penelitian yang dilakukan Pujiadi dan Indriani 2017 menyimpulkan bahwa hari libur Maulid Nabi dan Idul Fitri berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Namun penelitian yang sama juga dilakukan oleh Suhadak dan Hidayat 2015 menyatakan bahwa *abnormal return* tidak bereaksi terhadap Ramadhan *Effect* tahun 2013-2014.

H2= terjadi efek Ramadhan pada saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Penelitian ini untuk mengetahui fenomena atau peristiwa yang terjadi. Reaksi pasar merupakan fenomena yang dipelajari atau diteliti dalam pendekatan *event study* ini. Reaksi pasar tersebut yaitu berkaitan dengan perubahan harga saham dan atau bisa menggunakan *AAR*. Peristiwa yang diangkat dalam penelitian yaitu efek Ramadhan.

Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan bulanan harga saham sub sektor industri makanan dan minuman BEI tahun 2017-2018. Penelitian ini terdapat populasi yaitu seluruh saham sub sektor

industri makanan dan minuman di BEI tahun 2017-2018. *Purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel yang sesuai dengan kriteria penelitian. Penetapan sampel yang digunakan yaitu dengan kriteria:

- a. Saham sub sektor industri makanan dan minuman yang terdapat harga sahamnya tahun 2017-2018 di <http://www.duniainvestasi.com/be>.
- b. Harga saham sub sektor makanan dan minuman pada sebelum dan sesudah bulan Ramadhan (kecuali hari libur bursa).
- c. Harga saham sub sektor makanan dan minuman tahun 2017 sebelum bulan Ramadhan tertanggal 17, 18, 19, 22, 23, 24, 26 Mei 2017.
- d. Harga saham sub sektor makanan dan minuman tahun 2017 sesudah bulan Ramadhan tertanggal 4, 5, 6, 7, 10, 11, 12 Juli 2017.
- e. Harga saham sub sektor makanan dan minuman tahun 2018 sebelum bulan Ramadhan tertanggal 7, 8, 9, 11, 14, 15, 16 Mei 2018.
- f. Harga saham sub sektor makanan dan minuman tahun 2017 sesudah bulan Ramadhan tertanggal 21, 22, 25, 26, 27, 28, 29 Juni 2018

Paired Sample T-test digunakan untuk membedakan *AAR* sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2017-2018. Uji beda yang digunakan yaitu untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan *AAR* antara sebelum bulan Ramadhan dan sesudah bulan Ramadhan tahun 2017-2018. Definisi operasional variabel penelitian sebagai berikut:

- a) *Return (Rit)* adalah pengembalian atau keuntungan yang didapat perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Rumus dari *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Rit = (Pi,t - Pi,t-1) / Pi,t-1$$
 Dimana:

- Ri,t = Return sekuritas i periode t
 Pi,t = Price sekuritas i periode t
 $Pi,t-1$ = Price sekuritas i periode $t-1$
- b) *Return* harapan (*expected return*) adalah keuntungan yang diharapkan akan didapat oleh investor di masa mendatang. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$E(Ri) = \sum_{i=1}^n Pi.(Ri)$$
 Dimana:
 $E(Ri)$ = *Expected Return* ke i
 Pi = Price ke i
 Ri = Return ke i
 - c) *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan
 $ARi,t = Ri,t - E(Ri,t)$
 Dimana:
 ARi,t = *Abnormal Return* sekuritas i periode t .
 Ri,t = Return sekuritas i periode t .
 $E(Ri,t)$ = *Expected Return* sekuritas i periode t .
 - d) *Average Abnormal Return (AAR)* adalah rata-rata dari *abnormal return*

$$AARit = \sum AARit / n$$
 Dimana:
 AAR = *Average Abnormal Return*
 n = jumlah data *AAR*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada saham-saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018. Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh emiten sub sektor makanan dan minuman tahun 2017-2018 yang berjumlah 18 perusahaan. *Purposive sampling* digunakan pada penelitian ini untuk menentukan sampel. Kriteria pertama yaitu emiten yang terdapat harga sahamnya tahun 2017-2018, sehingga didapat 15 perusahaan. Kriteria kedua harga saham 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah Ramadhan tahun 2017-2018 (kecuali hari libur bursa), berjumlah 15

perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan yaitu berjumlah 15 perusahaan.

Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Perhitungan *AAR* sebelum Ramadhan tahun 2017 tanggal 17, 18, 19, 22, 23, 24, 26 Mei. Tahun 2017 untuk tanggal sesudah Ramadhan yaitu 4, 5, 6, 7, 10, 11, 12 Juli. Sedangkan untuk perhitungan *AAR* sebelum Ramadhan 2018 yaitu tanggal 7, 8, 9, 11, 14, 15, 16 Mei, dan sesudah Ramadhan 2018 tanggal 21, 22, 25, 26, 27, 28, 29 Juni. Berikut hasil *AAR* sebelum dan sesudah Ramadhan 2017-2018.

Tabel 1 hasil perhitungan *AAR* sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2017

NO.	Kode Perusahaan	<i>AAR</i> Sebelum	<i>AAR</i> Sesudah
1.	AISA	-15.18	17.01
2.	ALTO	8.67	1.68
3.	CEKA	-72.91	5.01
4.	CLEO	-4.50	0.81
5.	DLTA	-12.98	-8.16
6.	ICBP	-51.91	13.16
7.	INDF	-31.59	-0.18
8.	MLBI	21.29	14.01
9.	MYOR	-5.34	29.32
10.	PSDN	-0.60	0.65
11.	ROTI	7.59	13.89
12.	SKBM	-0.63	7.70
13.	SKLT	0.00	0.00
14.	STTP	0.70	0.00
15.	ULTJ	-92.07	16.15

Hasil perhitungan *AAR* sebelum Ramadhan tahun 2017 dapat diketahui bahwa saham perusahaan (emiten) MLBI memiliki nilai *AAR* paling tinggi yaitu 21.29. Hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada sebelum Ramadhan tahun 2017 lebih tinggi dari pada perusahaan lain. Hasil perhitungan *AAR* sesudah 2017 saham perusahaan (emiten) Mayora Indah Tbk (MYOR) sebesar 29.32. Hasil ini

menunjukkan bahwa emiten MYOR merupakan yang tertinggi dibandingkan dengan saham perusahaan lain pada periode tersebut.

Tabel 2 merupakan hasil perhitungan *AAR* tahun 2017 dan 2018. *AAR* sebelum Ramadhan tahun 2018 tertinggi yaitu saham perusahaan Mayora Indah Tbk (MYOR) sebesar 40.18.

Tabel 2 hasil perhitungan *AAR* sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2018

NO.	Kode Perusahaan	<i>AAR</i> Sebelum	<i>AAR</i> Sesudah
1.	AISA	-6.45	17.83
2.	ALTO	-0.87	2.19
3.	CEKA	-2.40	-0.07
4.	CLEO	1.20	-23.50
5.	DLTA	-28.61	30.43
6.	ICBP	5.66	-4.31
7.	INDF	35.51	64.38
8.	MLBI	3.25	27.58
9.	MYOR	40.18	25.98
10.	PSDN	4.77	-15.67
11.	ROTI	17.12	19.33
12.	SKBM	-2.25	-12.57
13.	SKLT	0.00	32.11
14.	STTP	0.00	0.00
15.	ULTJ	1.10	-9.26

Hal ini berarti saham perusahaan Mayora Indah Tbk (MYOR) merupakan yang tertinggi diantara saham lainnya. Sedangkan untuk *AAR* sesudah Ramadhan tahun 2018 tertinggi adalah emiten Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) sebesar 64.38. Hal ini menunjukkan bahwa emiten Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) merupakan *AAR* saham perusahaan tertinggi daripada perusahaan lainnya.

Hasil Pengujian Hipotesis

a. Efek Ramadhan Tahun 2017

Hasil pengujian *paired sampel T-test* pada hipotesis pertama yaitu efek Ramadhan pada sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2017

sebesar 0,018. Nilai 0,018 tersebut kurang dari 0,05 yang berarti bahwa hasil *uji paired sampel T-test* tahun 2017 sebelum dan sesudah Ramadhan berbeda signifikan terhadap *AAR*. Hal tersebut menunjukkan bahwa telah terjadi perbedaan antara sebelum Ramadhan dan sesudah Ramadhan tahun 2017. Peristiwa ini menunjukkan bahwa respon terhadap Ramadhan diterima oleh masyarakat. Kondisi itu menyatakan bahwa Ramadhan merupakan waktu yang sangat ditunggu-tunggu dan disambut baik oleh masyarakat khususnya kaum Muslim. Sehingga dengan peristiwa tersebut terjadilah fluktuasi harga saham yang disebabkan oleh datangnya bulan Ramadhan periode 2017.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang sebelumnya pernah dilakukan oleh Pujiadi dan Indriani tahun 2017 menyimpulkan bahwa hari libur Maulid Nabi dan Idul Fitri berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Sehingga hal tersebut akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam membeli saham. Momen Maulid Nabi dan Idul Fitri dapat dijadikan momentum bagi investor untuk mengambil posisi jual karena menjelang hari libur Maulid Nabi dan Idul Fitri nilai *abnormal return* mengalami kenaikan.

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa telah terjadi efek Ramadhan antara sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2017. Hal ini dikarenakan masyarakat sangat menantikan datangnya bulan Ramadhan, sehingga terjadilah fluktuasi harga saham pada periode tersebut. Hasil pengujian ini menerima hipotesis (H_1) yang berarti terjadi efek

Ramadhan pada saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017.

b. Efek Ramadhan Tahun 2018

Uji paired sampel T-test tahun 2018 pada hipotesis ke dua menunjukkan hasil 0,355. Hasil tersebut menunjukkan 0,355 lebih dari 0,05 yang berarti tidak signifikan terhadap *AAR*. Hal tersebut menjelaskan bahwa tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2018. Kondisi ini diduga diakibatkan karena Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) serentak yang berlangsung pada bulan Juni 2018 (sesudah Ramadhan). Pilkada biasanya menimbulkan politik dan kemandirian yang tidak kondusif. Menurut Bapenas (2016) kondisi politik yang tidak stabil pada periode tertentu dapat mengakibatkan ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Hal itu tentunya akan berdampak pada harga saham periode tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh A'immah dkk (2015) menyatakan bahwa *abnormal return* tidak bereaksi terhadap Ramadhan *Effect* tahun 2013-2014. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa pasar modal di Indonesia pada bulan Ramadhan tidak berbeda dengan bulan lainnya. Sebelum bulan Ramadhan tingkat konsumsi masyarakat tinggi dan menghasilkan nilai *abnormal return* tinggi. Sehingga hal ini direspon positif oleh investor.

Pengujian efek Ramadhan tahun 2018 menunjukkan bahwa tidak signifikan yang berarti tidak ada perbedaan antara sebelum dan

sesudah Ramadhan. Hasil tersebut menolak hipotesis (H2) diduga karena terjadinya peristiwa Pilkada serentak yang terjadi pada periode itu.

KESIMPULAN

Terjadi efek Ramadhan pada sebelum dan sesudah Ramadhan tahun 2017. Hal ini dibuktikan dengan *AAR* yang berbeda nyata antara sebelum dan sesudah Ramadhan. Sedangkan pada tahun 2018 tidak terjadi efek Ramadhan dibuktikan dengan *AAR* sebelum dan sesudah Ramadhan yang tidak berbeda nyata. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian dan jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- A'immah, S., Suhadak., dan Hidayat, R. R. (2015). Reaksi Abnormal return dan Trading Volume Activity terhadap Ramadhan Effect (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 27 No. 1 Oktober 2015.
- Bialkowski, J. P., Etebari., dan Wisniewski, T. P. (2010). Piety and Profits: Stock Market Anomaly during the Muslim Holy Month. Working Paper. University of Canterbury, Christchurch.
- Dewi, F. M. S., Gumanti, T. A., dan Singgih, M. (2014). Konsistensi Efek Ramadhan dalam Waktu dan Periode yang Berbeda pada Saham-Saham Pembentuk ILQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, 43 (4):300-315.
- Dunia Investasi. (2017). Data Harga Saham Bursa Efek Indonesia. <http://www.duniainvestasi.com/bei>. [25 Juli 2019].
- Dunia Investasi. (2018). Data Harga Saham Bursa Efek Indonesia. <http://www.duniainvestasi.com/bei>. [25 Juli 2019].
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Hartono, M. J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (7 ed). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hinawati. (2016). Efek Hari Libur Idul Fitri terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Cakrawala*. Vol.XI, No.1, Juni 2016.
- Kementerian PPN/ Bappenas. (2016). *Laporan Kajian Indeks Keamanan Investasi Indonesia Tahun 2016*. Jakarta: Direktorat Politik dan Komunikasi Kementerian PPN/ Bappenas.
- Pujiadi, B. W., dan Indriani, A. (2017). Analisis Pengaruh Hari Libur Islam terhadap Abnormal Return Saham (Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di JII tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*. Volume 6, Nomor 4, Tahun 2017, Halaman 1-12 ISSN (Online): 2337-3792.
- Rusmayanti, A., Yusniar M. W., dan Juniar, A. (2016). Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H). *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol. 4, Nomor 1, Februari 2016.
- Setiasari, R., dan Rinofah, R. (2016). Pengaruh Ramadhan terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham pada Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Manajemen Dewantara* 1(1):101-109.
- Sudana, I.M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press